

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: X2009156252

UDC _____

厦门大学

硕士学位论文

华润化工并购重组项目的尽职调查与价值分析

——基于并购常州安德利公司的案例研究

M&A's Due Diligence and Value Analysis for China

Resource's Cheme-Project

—A Case Study on the M&A of Changzhou Andeli Company

肖 宁

指导教师姓名: 吴世农教授

专业名称: 工商管理(EMBA)

论文提交日期: 2013年2月

论文答辩日期: 2013年 月

学位授予日期: 2013年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2013年2月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

自从第一次全球并购浪潮发生在 19 世纪末与 20 世纪初的美国以来，随着经济周期的不断周而复始，全球已经发生了与当时各自经济特点相呼应的五次并购浪潮。中国作为全球经济体中日趋活跃的一员，并购市场交易案例的数量也是屡创新高，特别是随着 2011 年各行业“十二五”规划的全面铺开，在货币政策的持续紧缩的情况下，各行业企业大规模并购将不可避免。

本文以华润化工控股有限公司在江苏省常州市进行的一系列并购重组工作为背景，以并购常州安德利聚酯有限公司为案例，使用案例分析方法，应用并购理论实务和估值分析方法，围绕并购项目公司进行尽职调查及价值评估过程中涉及的要点问题，结合行业研究及市场分析，从而明确了企业投资并购应注意哪些问题。

本文第一章研究绪论主要介绍研究背景，研究的主要问题及研究框架图，另外列举了一系列并购重组的主要事件，提出本文案例是承上启下的关键步骤。第二章介绍并购安德利公司的背景及交易过程，包括资产评估结果、政府挂牌交易及收购外资股权。第三章介绍并购项目涉及的行业、产品、主要竞争对手、市场需求的影响因素和行业主要特点。第四章详细论述并购项目尽职调查的流程和主要关注事项，对项目公司进行各项分析和价值评价的方法。第五章是本文的结论和建议。

本文提炼出四条结论：行业研究和分析是项目投资决策的重要参考；尽职调查是项目投资决策和风险管控的重要手段；获得政府支持是项目投资成功的重要保障；战略考量是项目投资决策最关键的因素。最后对于企业今后经营管理提出了四条建议：贯彻成本领先的竞争战略；原料采购是经营业绩的决定要素；深入发掘大客户战略的附加价值；加大研发力度，拓展下游应用领域。

关键词：兼并收购；尽职调查；价值估算

厦门大学博硕士论文摘要库

ABSTRACT

Since the first wave of global merger and acquisition(M&A) happened in America between the end of the 19th century and the beginning of the 20th century, five M&A waves continually happened around the world, each of which echoes with the respective economic traits at that time, with the economic cycle going round and beginning again. As an increasingly active number in the global economy, China has constantly update the record of the number of the M&A market transaction case. Especially in 2011, with the 'Twelfth Five-Year Plan' of each industry carrying out entirely and the monetary policy continued tightening, the phenomenon of massive M&A among various enterprises and industries will be inevitably.

This article describes a series of M&A and recombination work which are organized by China Resources Chemical holding Co., Ltd in Changzhou City, Jiangsu Province as the context. Take the bankruptcy and recombination of Huayuan-Leidisi Company, the merge, integration, relocation and compensation of Changzhou Andeli Company as sample cases. Research and analyze the key issues concerning the due diligence and valuation process in the M&A project company by using case analysis methods and M&A theory practices and valuation analysis method.

The first chapter of this article introduces the background, the main issues and the framework figure of this research. Lists a series of main events during the M&A process as cases for analyzing in the ensuing chapters. The second chapter describes the background and trading process of the Andeli Company's M&A project including the asset evaluation results, government trading and the acquisition of foreign equity. The third chapter states the involving industries, products, major competitors, market demand factors and industry's main features in this M&A project. The forth chapter discusses the due diligence process and major concerns in the M&A project. Also discuss about the methods of analysis and valuation using in this project. At last, gives the conclusions and suggestions in the fifth chapter.

Some conclusions can be drawn from this articles: must make relevant

industry analysis and market forecasting as an influential reference; the overall due diligence is an important means of project investment decision-making and risk management and control; government support is an principal guarantee for a successful investment; strategic considerations is a critical factor in investment decisions. There are four suggestions for the future operation and management have been given at the last: implant the competitive strategy of overall cost leadership; raw procurement is a key factor of operating performance; make in-depth exploration on added value of the large customer strategy; increase the strength on research and development to expend the downstream applications field.

Key Words: merge;due diligence;value evaluation

目录

第一章 研究绪论	1
第一节 研究背景	1
第二节 本文研究的主要问题和意义	1
第三节 本文研究的分析框架	2
一、研究框架图.....	2
二、华润化工一系列并购重组的主要事件介绍:	3
第二章 并购安德利公司的背景及交易过程介绍	5
第一节 项目背景	5
第二节 目标企业简介	6
第三节 目标企业资产评估结论及交易过程	8
第三章 行业研究及市场分析	10
第一节 并购项目所提供产品介绍及市场（行业）现状分析	10
第二节 同行业主要竞争对手及其基本情况分析	13
第三节 市场需求的影响因素	14
一、销售价格是市场需求的重要影响因素.....	14
二、市场需求具有很强的地域性.....	16
三、售后服务及合作模式是影响市场需求的重要因素.....	16
四、应用领域拓展使得聚酯瓶片市场需求不断增加.....	16
第四节 中国瓶级聚酯包装材料行业的特点	17
第四章 并购安德利公司的尽职调查及价值分析	19
第一节 并购项目资产的尽职调查与分析	19
一、流动资产	19
二、固定资产	27
三、在建工程.....	29
四、无形资产	29
五、长期待摊费用.....	30

第二节 并购项目负债和权益的尽职调查与分析	30
一、负债.....	30
二、所有者权益.....	34
第三节 并购项目现金流量的尽职调查与分析	35
一、各年现金流量概述.....	35
二、经营活动产生现金流量能力.....	35
三、投资活动产生现金流量能力.....	36
四、筹资活动产生现金流量能力.....	36
第四节 并购项目销售、成本和利润的尽职调查与分析	37
一、经营成果概述.....	37
二、赢利能力分析.....	38
三、成本费用分析.....	41
四、偿债能力分析.....	45
五、税项.....	46
六、关联方交易.....	47
七、抵押担保、或有事项及重大财务事项.....	47
八、主要业务循环.....	48
九、环境保护.....	50
十、诉讼事项.....	50
十一、总体评价.....	51
第五节 并购项目的价值估算	52
一、对并购适用估值方法的选择.....	52
二、运用 DCF 估值模型对目标公司进行估值.....	53
第五章 结论和建议	57
第一节 结 论	57
一、行业研究和市场分析是投资决策的重要参考.....	57
二、尽职调查是投资决策及风险管控的重要手段.....	58
三、获得政府支持是项目投资成功的重要保障.....	58
四、战略考量是项目投资决策的最关键因素.....	59

第二节 建 议	60
一、贯彻成本领先的竞争战略.....	60
二、原料采购是决定经营业绩的关键因素.....	60
三、深入发掘大客户战略的附加价值.....	60
四、加大研发力度，拓展聚酯下游应用市场.....	61
参考文献.....	62

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 研究绪论

第一节 研究背景

自从 19 世纪末与 20 世纪初第一次全球并购浪潮发生在美国以来，无论是在欧美发达国家，还是在广大发展中国家，伴随着经济发展的周而复始，并购浪潮是风起云涌，特别是进入二十一世纪更是如此。中国作为全球经济发展日趋活跃的新兴发展中国家之一，成功并购是快速发展的重要途径，失败案例也时有发生，正是在这种特定的经济发展大环境下，研究企业并购重组中的一系列重大问题无论对于并购实体各利益相关方，还是对政府经济决策部门都显得非常重要并具有现实意义。

华润化工控股有限公司（简称“华润化工”）正是顺应这一经济发展形势，从 2007 年至 2009 年底，通过破产重组常州华源蕾迪斯有限公司（简称“蕾迪斯公司”）、股权并购常州安德利聚酯有限公司（简称“安德利公司”）、搬迁扩建升级等一系列的投资运作实现业务转型，本文运用案例分析的方法重点叙述并购安德利公司的过程，详细介绍了项目所涉及行业及市场，公司尽职调查的关键点，估值及效益分析，导入和总结项目投资过程的要点及结论，提出几个需要深入研究的关键细节问题，从而体现出所研究问题的必要性和重要性。

第二节 本文研究的主要问题和意义

本文研究的主要问题是，通过华润化工在常州进行投资并购重组的实例，详细论述并购项目投资的流程及尽职调查所关注的主要事项，导出企业并购过程中的重要价值环节，如何进行并购重组项目的投资效益评价和投资决策。具体言之，则可表述为：对投资项目所生产的产品或提供服务的市场需求分析，行业的特点及主要竞争对手分析；投资项目效益评价需要的参数（资本成本、价格、销售量、成本等）选择和确定；投资总额及现金流量的估算；收益和风险的评价；投资决策的关键考量，并购重组后运营管理模式等细节问题。

这些并购重组的关键细节问题的准确把握和有效落实，首先，对于并购实施方而言，一方面有利于其在并购过程中对被并购企业价值作为合理的价值评估，另一方面通过对企业全面的尽职调查，也有利于其对被并购企业在兼并后进行有效、快速的整合运营。其次，对当地政府和被并购方企业及其员工而言，企业的顺利并购重组也有利于当地的经济发展和社会稳定，一方面被并购方能够实现减轻历史包袱，另一方面，其员工的经济利益也能够得到合理补偿或有效就业安置，并购整合成功后企业的稳定运营和发展对于增加当地政府的财政税收也具有重要的经济和社会效益。

第三节 本文研究的分析框架

一、研究框架图

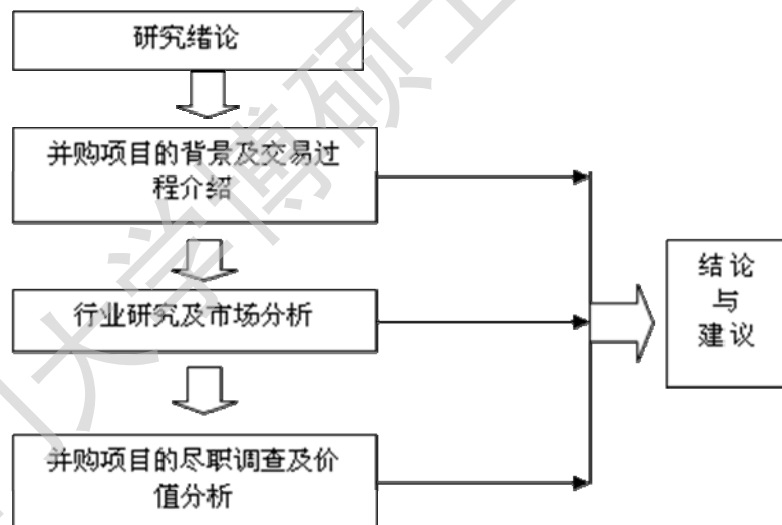


图 1：研究框架图

说明：本文第一章研究绪论概述了研究背景及研究的主要问题和意义；第二章介绍并购项目的背景及交易过程；第三章对并购项目涉及的行业和市场进行研究和分析；第四章是本文的重点，分五节详细介绍并购项目尽职调查及公司价值评估分析；第五章是根据全文的分析导出的结论和建议。本文以案例分

析方法论述并购投资项目的关键流程和决策考量。

二、华润化工一系列并购重组的主要事件介绍：

2007 年 3 月 16 日，常州市中级人民法院裁定宣告常州华源蕾迪斯有限公司破产还债，依法成立清算组（破产管理人）；

2007 年 4 月 10 日，华润化工投资注册成立华润聚酯（常州）有限公司；

2007 年 5 月 15 日，华润聚酯（常州）有限公司参与竞拍成功收购华源蕾迪斯公司破产资产；

2007 年 8 月 8 日，华润聚酯（常州）有限公司对收购资产进行维修后，恢复生产；

2008 年 2 月 10 日，华润化工收购常州市投资公司持有常州安德利聚酯有限公司 75% 股权；

2008 年 5 月 30 日，华润化工收购德国吉玛公司持有常州安德利聚酯有限公司 25% 股权；

2009 年 6 月 30 日，常州安德利聚酯有限公司改名为华润包装材料有限公司，通过吸收合并方式收购华润聚酯（常州）有限公司除土地使用权以外的全部资产；

2009 年 9 月 29 日，华润包装材料有限公司与常州高新区管委会签署《搬迁补偿协议书》及《土地收购协议书》；

2009 年 10 月 30 日，政府将华润包装材料有限公司外环路厂区[即华润聚酯（常州）有限公司 280 亩厂区]土地使用权公开挂牌拍卖，雅居乐地产公司以 9.4 亿元竞买成功；

2009 年 11 月—2011 年 11 月，常州高新区政府先后支付华润包装材料有限公司共计 7.2 亿元搬迁补偿款项。

2009 年 10 月—至今，华润包装材料有限公司通过搬迁淘汰三条落后生产线。先后升级新建三条生产线：第一条新建年产 20 万吨生产线于 2010 年 9 月 30 日投产，第二期年产 60 万吨生产线将于 2012 年 5 月投产。在常州高新区建成年产 100 万吨聚酯包装材料生产基地。

从以上列举的主要事件可知，华润化工通过一系列并购重组的资本运作实

现业务转型，大致可分成三大步骤：第一步破产重组蕾迪斯，涉足聚酯生产领域；第二步并购安德利公司，巩固业务基础；第三步搬迁扩建升级，确立行业地位。本文并购安德利公司的案例在整个业务转型过程中是承上启下的关键步骤。

厦门大学博硕士论文摘要库

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库